



الشركة الوطنية للرعاية الطبية - رعاية

نظرة على النتائج الأولية للربع الأول ٢٠١٩

٦ مايو ٢٠١٩

٥٦ ر.س.

السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

شراء

التوصية

بيانات السهم (ر.س.)

٥٢,٦٠	ر.س	آخر إغلاق
٦,٥	%	نسبة التغير إلى السعر الهدف
٢,٣٥٩	مليون ر.س	القيمة السوقية
٤٥	مليون	عدد الأسهم القائمة
٦٥,٤٠	ر.س	السعر الأعلى خلال ٥٢ أسبوع
٤٠,٠٠	ر.س	السعر الأدنى خلال ٥٢ أسبوع
٤,٦	%	تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه
١٦٦	ألف	متوسط قيمة التداول اليومي خلال ٢ شهر
١٧٨	مليون ر.س	EBITDA المتوقع للعام ٢٠١٩
CARE AB	4005.SE	رويترز / بلومبرغ

٢٠١٨ ٢٠١٩ ٢٠٢٠ متوقع ٢٠٢٠

٨١٠	٨٠٥	٧٦٤	الإيرادات
٪٢٤	٪٢٤	٪٢٢	هامش إجمالي الربح
١١٠	١٠٧	٨٨	الربح التشغيلي
٪١٤	٪١٣	٪١٢	هامش الربح التشغيلي
٨٥	٨٢	٦٢	صافي الربح
٪١١	٪١٠	٪٨	صافي الهامش
١,٩٠	١,٨٤	١,٣٩	ربح السهم (ريال سعودي)
١,٥٠	١,٢٥	١,٠٠	توزيعات الأرباح (ر.س.)

المكررات السعرية

٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
٢٢٧,٧	٢٨٧,٧	٣٧,٩	مكرر الربحية
مرة ١١,٩	مرة ١٢,٣	مرة ١٢,٦	مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA
مرة ٢,٩	مرة ٣,١	مرة ٣,١	مكرر السعر إلى المبيعات
مرة ٢,٣	مرة ٢,٤	مرة ٢,٤	مكرر القيمة الدفترية

أداء السهم خلال عام



المصدر: بلومبرغ، تداول، السعودي الفرنسي كابيتال

العاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٤٤

مفاجأة إيجابية من الهوامش

أعلنت الشركة الوطنية للرعاية الطبية عن إيرادات ضعيفة لكن بهوامش قوية، حيث بلغ ربح السهم للربع الأول ٦٧,٠ ر.س (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٧%) مقابل توقعاتنا بربح سهم ٥٢,٠ ر.س. لم يتضمن إعلان النتائج الأولية تفاصيل الأداء، لكن يحتمل أن يكون السبب هو إلغاء الخدمات ضعيفة الأداء ومعها تكاليف الموارد البشرية ذات العلاقة. إذا كانت شركة المركز الطبي الجديد فاعلة في ضبط الإنفاق على القدر المطلوب، يمكن أن نشهد مزيداً من المكاسب في الأرباح القادمة. من النظرة الأولى، يبدو أن أحد الاحتمالات التي أشرنا إليها سابقاً قد بدأ يتحقق: تحظيم العائد على الأصول أهم من نمو الإيرادات. نستمر في التوصية "شراء" بسعر مستهدف ٥٦ ر.س للسهم عند مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠١٩ بمقدار ١٣,٢ مرة.

انخفاض كبير للإيرادات

لم يتم الكشف عن أرقام المرضى، لكن تشير الأرقام الأولية إلى المزيد من الانخفاض حيث تراجعت الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٣% إلى ١٧٩ مليون ر.س، أقل من توقعاتنا البالغة ٢١٠ مليون ر.س. بينما توقعنا حدوث بعض التحسن في عدد زيارات المرضى مع بدء المشاريع الحكومية في العام ٢٠١٩، التي تؤدي إلى ارتفاع في العمالة، لكن يبدو التقدم كان بطيئاً خلال الربع الأول. تستقبل رعاية نسبة كبيرة من حالات إصابات العمل في عياداتها بالرياض. تشير وسائل الإعلام المحلية وفقاً لإحصائيات المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية إلى انخفاض عدد القوى العاملة حتى الرابع الرابع ٢٠١٨ بما يقارب ٥٥٤ ألف من الربيع الرابع ٢٠١٧. بلغ عدد إصابات العمل خلال الربع الرابع ٧,٧٧٦، منها ٣,٣٧٢ إصابة تم علاجها في المستشفيات.

توسيع الهامش بدعم من وفورات التكاليف

ارتفاع هامش إجمالي الربح إلى ٢٧% من ٢٥% في الربع المماثل من العام السابق بالرغم من ارتفاع رسوم العمالة الوافدة والتضخم الطبيعي للأجور، تتوقع أن ما يقارب ٪٧٠ من التكاليف ثابتة وتتضمن تكاليف موظفي الرعاية الصحية الأساسية. من المبكر القول إذا ما كانت الشركة تقوم بتعظيم العائد على الطاقم الطبي من خلال تخفيض موظفي التخصصات ضعيفة الأداء بشكل تدريجي، مما قد يدفع بتراجع كبير في الإيرادات. في المقابل، قد يدعم انخفاض مرضى الرعاية الصحية على المدى البعيد من نمو الهامش.

تفوق صافي الربح على التوقعات

تبعد مصاريف البيع والعمومية والإدارية للوهلة الأولى أقل بحدود ٪٣٠ مقارنة بالربع الأول ٢٠١٨، وبالتالي، بلغ صافي الربح مبلغ ٣٠ مليون ر.س (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٧%) ليتفوق بذلك على توقعاتنا البالغة ٢٣ مليون ر.س وعلى متوسط التوقعات بصافي الربح بقيمة ٢٥ مليون ر.س.

لا يزال قطاع الرعاية الصحية جاذباً للمستثمرين على المدى الطويل

على مدى الإثني عشر شهر الماضية، تراجع أداء القطاع بشكل كبير عن مؤشر السوق الرئيسي بمعدل ٪٢١ حيث ارتفع فقط بمعدل ٪١٢ لعدة أسباب؛ بشكل خاص، أسهم الشركات الكبيرة (خاصة البنوك وشركات التروكيمويات) التي ساهمت بصافي أرباح جيدة في مؤشر السوق الرئيسي خلال العام ٢٠١٨. حيث أن تدفقات المؤشر تستهدف الشركات الكبيرة بشكل أساسي. إضافة إلى ذلك، تعرض القطاع للضغط بسبب ضعف صافي الربح (خروج العمالة الوافدة، الضغوط على الأسعار، انخفاض تغطية التأمين، تضخم الأجور). نعتقد أن قطاع الرعاية الصحية لا يزال جاذباً، حيث سيستمر الطلب القوي على الخدمات، بالرغم من انخفاض الهوامش كما تتوقع تعافي أعداد المراجعين بدعم من مباريات الشخصية. نستمر في التوصية للمسثمرين أصحاب النظرة بعيدة المدى (مرحلة ما بعد الانضمام لمؤشرات الأسواق الناشئة) بزيادة التعرض لأسهم قطاع الرعاية الصحية للاستفادة من التقييمات الجاذبة نسبياً. يتم تداول سهم رعاية بمكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠١٩ عند ١٢,٣ مرة ونستمر في التوصية شراء بالرغم من ارتفاع سعر السهم مؤخراً (ارتفاع بأكثر من ٩% منذ أن رفعنا التوصية في ١٤ يناير).

نسبة الفرق	التغير عن الربح السابقة %	الربح الرابع ٢٠١٨	الربح الأول ٢٠١٨	الربح الأول ٢٠١٩	الربح الأول ٢٠١٩
٢٠٠	٪٨٤-	٪٦-	١٨٢	٢٠٧	٢١٠
	٪٨١-	٪٥٠	٣٢	٥٢	٤٨
	٪٨٨	٪٨٨	١٢	٢٢	٢٨
٢٥	٪٨٨	٪٥٦	٥	٦٦	٣٠
	٪٨٦	٪٨	٦٨	٨٦	٦٢٠
٠,٥٥	٪٨٨	٪٥٦	٠,١١	٠,٥٧	٠,٦٧



إدارة الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء
توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ
توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع
توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٩٩٩٩ ١٢٥ ٨٠٠
www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٢٤٥٤
الرياض ١١٤٢٦
المملكة العربية السعودية
المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



إحلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات استثمارية، إدارة الأصول، الوساطة في الأوراق المالية، الأبحاث و خدمات الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات التابعة لها علاقة عمل مع بالشركة محل هذا التقرير و / أو أن تمتلك أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نؤكّد أنها معلومات دقيقة أو كاملة، وبالتالي لا ينبغي الاعتماد عليها. عليه، لا نؤكّد قدم أو نضمن بشكل صريح أو ضمني اكتمال المعلومات أو الآراء المذكورة في التقرير أو صحتها ولهذا لا ينبغي الاعتماد عليها.

تم إعداد هذا التقرير لإعطاء المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه على أي شخص آخر. لا يعتبر هذا التقرير عرضًا لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو طلباً لتقديم عرض لذلك. لم يأخذ التقرير في الاعتبار ملائمة الاستثمار طبيعة المستثمر. وبالتحديد لم يتم إعداد هذا التقرير لأهداف استثمارية محددة، ولا وضع مالي معين، أو درجة مخاطر معينة أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذا التقرير. تنص شركه السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يحصل على الاستشارة المهنية القانونية، والمحاسبية والمالية عند اتخاذ قرار حول مدى مناسبة الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، وفق الحد المسموح به نظاماً، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن استخدام هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينبع منها عليه. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية والتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات في هذا التقرير تعبر عن رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والذي قد تغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعد مقياساً بالضرورة للنتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملياتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يخرج المستثمر على قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي الذي دخل به. كما يمكن أن يطبق على الاستثمار في الأوراق المالية رسوم. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات سلبية في قيمة أو سعر أو دخل ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي جزء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية في مكان من الممكن أن يكون توزيعه من نوع قانوناً. يجب على مستلمي هذا التقرير أن يكونوا على دراية بتلك الأنظمة وقيودها عليهم الالتزام بها. باستلام هذا التقرير، يوافق المستثمرون على الالتزام بما ورد في هذا الإشعار من قيود.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ١١١٥٣-٣٧

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥ - ١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٣٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: +٩٦٦ ١١ ٢٨٢ ٦٦٦٦٦٦٦٦٦٦٦٧ فاكس: +٩٦٦ ١١ ٢٨٢ ٦٦٦٧

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٢٣٢